

泰格医药 (300347) 中报点评: 营业收入持续快速增长, 长期看好

行业分类: 医药

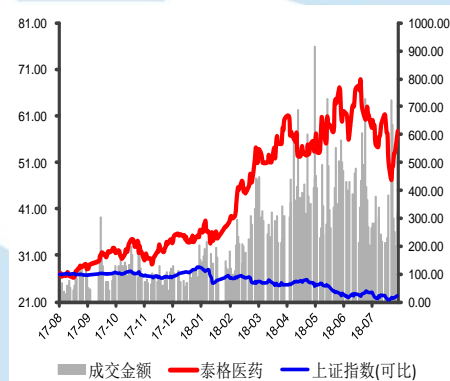
2018年8月28日

公司投资评级	买入
6-12个月目标价	——
当前股价 (18.8.28)	55.74

基础数据

上证指数	2777.98
总股本 (亿)	5.00
流通 A 股 (亿)	3.30
流通 B 股 (亿)	0
流通 A 股市值 (亿)	184
每股净资产 (元)	5.34
ROE (2018H)	8.42%
资产负债率 (2018H)	23.37%
动态市盈率	62.45
市净率	9.84

近一年公司指数与上证综指走势对比



资料来源: wind

2018年中报:

- 报告期内公司实现营业收入103,277.01万元, 同比增长38.96%; 利润总额27,782.12万元, 同比增长48.61%; 归属于上市公司股东的净利润21,865.31万元, 同比增长82.78%; 基本每股收益0.44元, 同比增长82.78%。
- 营业收入整体快速增长。报告期内, 公司的临床试验技术服务业务实现营业收入50,047.89万元, 同比增长50.94%; 毛利率44.08%, 较去年同期上升了5.52个百分点。临床研究相关咨询服务实现营业收入53,151.71万元, 同比增长29.34%; 毛利率47.51%, 较去年同期提升了0.7个百分点。两项核心业务收入的快速增长和盈利能力的不断提升, 驱动公司业绩快速增长。分地区来看, 国内和国外业务的营业收入同比分别增长66.71%和17.94%, 国内收入占比进一步提升。公司2017年新增合同金额为242,576.71万元, 同比增长25.9%; 期末待执行的合同金额为277,380.38万元, 同比增长38.84%。从合同的执行周期来看, 即使不考虑上半年一致性评价推进带来的新增订单, 公司当前的在手订单依然充足, 短期增长无忧。
- 税率变化带来正面效益。由于子公司方达医药等税率调整, 公司的综合所得税率同比显著下降, 公司上半年所得税/利润总额的比例为15.81%, 同比下滑8.8个百分点; 报告期内公司所得税费用4,391.74万元, 同比减少4.56%。在营业收入高速增长的情况下, 公司的所得税费用的反向变化给公司业绩带来了可观的正面效益。
- 方达医药形成上市预期。公司的美国子公司方达医药通过在开曼群岛重组设立Frontage Holdings Corporation, 筹划在香港上市, 上市申请文件已于2018年6月29日递交至香港联交所。方达医药的临床前及仿制药CRO业务体系健全, 具备一定的规模。若在香港成功上市, 既能借助资本市场的力量补充资金, 也可以在业务拓展上实现升级, 有望给泰格医药带来显著的正面影响。
- 风险因素: 仿制药一致性评价推进低于预期的风险。
- 我们预计公司2018-2020年摊薄后的EPS分别为0.89元、1.19元和1.56元, 对应的动态市盈率分别为62.45倍、47.01倍和35.83倍。泰格医药作为临床CRO龙头, 持续受益于仿制药一致性评价的深度推进, 维持买入评级。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 0755-83692635
 传真: 0755-83688539

图表 1: 盈利预测表

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	957.00	1174.54	1687.03	2237.85	2899.44	3762.31
增长率(%)	53.23%	22.73%	43.63%	32.65%	29.56%	29.76%
归属母公司股东净利润	156.28	140.65	296.48	446.40	593.07	778.21
增长率(%)	24.53%	-10.00%	110.79%	50.57%	32.86%	31.22%
每股收益(EPS)	0.312	0.281	0.593	0.892	1.186	1.556
每股股利(DPS)	0.086	0.094	0.100	0.232	0.308	0.404
每股经营现金流	0.358	0.371	0.646	0.120	1.480	0.572
销售毛利率	44.12%	38.03%	42.94%	45.55%	45.95%	46.38%
销售净利率	18.17%	13.35%	19.42%	22.04%	22.60%	22.86%
净资产收益率(ROE)	15.59%	8.65%	11.84%	15.75%	18.12%	20.22%
投入资本回报率(ROIC)	22.94%	14.72%	23.77%	25.90%	27.48%	36.94%
市盈率(P/E)	178.40	198.22	94.04	62.45	47.01	35.83
市净率(P/B)	27.81	17.14	11.14	9.84	8.52	7.24
股息率(分红/股价)	0.002	0.002	0.002	0.004	0.006	0.007

报表预测						
利润表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	957.00	1174.54	1687.03	2237.85	2899.44	3762.31
减: 营业成本	534.75	727.87	962.61	1218.51	1567.15	2017.35
营业税金及附加	1.75	2.80	4.72	5.23	6.78	8.80
营业费用	31.66	35.81	39.75	62.66	72.49	94.06
管理费用	169.16	229.24	286.14	402.81	521.90	677.22
财务费用	-4.63	-0.39	11.66	-1.74	-9.93	-16.87
资产减值损失	10.43	19.41	22.92	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	5.75	38.16	53.35	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-5.97	0.00	-4.15	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	30.00	30.00	30.00
营业利润	213.65	197.94	408.44	580.37	771.06	1011.76
加: 其他非经营损益	6.55	14.12	14.42	0.00	0.00	0.00
利润总额	220.21	212.06	422.87	580.37	771.06	1011.76
减: 所得税	46.31	55.28	95.22	87.06	115.66	151.76
净利润	173.89	156.78	327.64	493.32	655.40	860.00
减: 少数股东损益	17.61	16.13	31.16	46.92	62.33	81.79
归属母公司股东净利润	156.28	140.65	296.48	446.40	593.07	778.21

资产负债表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	175.36	292.27	453.51	151.29	745.81	844.88
应收和预付款项	444.15	545.78	718.51	1056.24	1242.32	1739.08
存货	0.44	0.06	0.01	0.23	0.08	0.31
其他流动资产	17.52	184.50	84.91	84.91	84.91	84.91
长期股权投资	16.29	32.64	90.46	90.46	90.46	90.46
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	194.04	200.33	201.96	177.34	152.72	128.10
无形资产和开发支出	483.28	615.44	1065.72	1062.07	1058.43	1054.79
其他非流动资产	214.17	430.90	857.73	854.39	851.05	851.05
资产总计	1545.25	2301.91	3472.82	3476.93	4225.79	4793.59
短期借款	259.40	174.75	242.44	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	148.01	182.98	298.16	171.41	418.78	328.54
长期借款	7.20	16.16	17.42	17.42	17.42	17.42
其他负债	64.72	88.24	95.80	91.64	91.64	91.64
负债合计	479.34	462.13	653.83	280.48	527.85	437.61
股本	433.32	474.87	500.18	500.18	500.18	500.18
资本公积	182.58	667.09	1268.90	1268.90	1268.90	1268.90
留存收益	386.46	484.86	734.46	1065.02	1504.17	2080.42
归属母公司股东权益	1002.35	1626.82	2503.54	2834.09	3273.25	3849.49
少数股东权益	63.56	212.97	315.46	362.37	424.70	506.49
股东权益合计	1065.91	1839.78	2818.99	3196.46	3697.95	4355.98
负债和股东权益合计	1545.25	2301.91	3472.82	3476.93	4225.79	4793.59

现金流量表						
	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	178.92	185.53	323.01	60.21	740.23	285.88
投资性现金净流量	-413.19	-530.00	-846.40	-4.15	0.00	0.00
筹资性现金净流量	14.10	485.71	702.34	-358.28	-145.70	-186.81
现金流量净额	-208.46	155.80	169.61	-302.22	594.53	99.06

资料来源: wind、中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入** : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持** : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

沈文文, CFA, SAC 执业证书号: S0640513070003, 南开大学理学学士、生理学硕士, 2011年7月加入中航证券金融研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。